

北京北辰实业股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2210号

联合资信评估股份有限公司通过对北京北辰实业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京北辰实业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN002”和“24 北辰实业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年四月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京北辰实业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

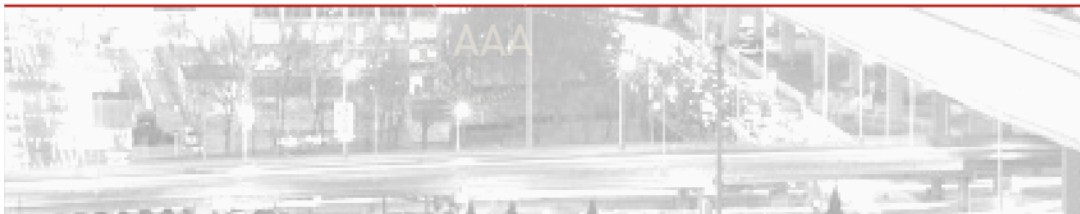
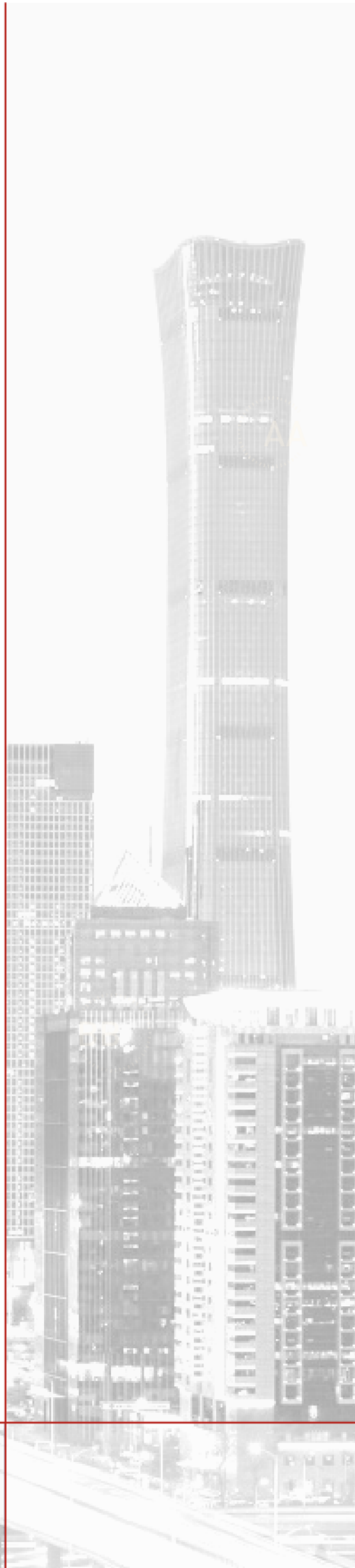
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京北辰实业股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京北辰实业股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/24
22 北辰实业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 经营方面，跟踪期内，受房地产行业继续下行影响，北京北辰实业股份有限公司（以下简称“公司”）房地产开发业务保持收缩态势，抵御行业下行冲击，但公司销售额继续下降明显，项目仍面临较大去化压力；公司持有质量较高投资性物业，会展品牌知名度较高，可为公司提供较为稳定的现金流，未来会展（含酒店）及商业物业经营业务重要性将继续提升。财务方面，公司投资性房地产按成本法计量，未来具有较大增长空间，但受行业下行影响，存货后续仍面临一定跌价风险；期间费用及减值损失对公司利润侵蚀严重，公司盈利能力弱，2024 年净利润发生大额亏损；公司债务负担较重，经营获现对债务支撑减弱。

个体调整：公司自持会展（含酒店）及商业物业以成本法计量，具有较大增值空间。

外部支持调整：公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会，公司作为北京市属国有控股的上市公司，股东背景雄厚，近年来公司完成了奥运会、冬奥会、APEC 会议、服贸会等大型国际性活动及会议的接待服务工作，在必要时可能获得较强的外部支持。公司为北京北辰实业集团有限责任公司（以下简称“北辰集团”）核心子公司，截至 2024 年底，北辰集团为公司提供 16.55 亿元的资金支持。公司外部支持子级及调整是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级展望 短期内房地产行业销售难以全面改善，叠加公司持续未获取土地、新开工面积规模很小等因素影响，预计 2025 年，公司房地产项目签约销售规模仍将承受较大的下行压力；公司合同负债规模较小，短期内房地产业务收入或将继续下降，但下降幅度较 2024 年有所收窄。预计公司会展和酒店物业仍将平稳运营，但写字楼市场竞争激烈，租金收入预计仍难增长，整体看，会展（含酒店）及商业物业业务收入将保持稳定。综上，公司经营和财务表现或将继承受压，但考虑公司自持物业地理位置优越，股东背景雄厚，融资渠道通畅，公司债务偿还能力将维持很强水平，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司实控人及相关各方对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司资本市场融资、银行信贷等融资渠道受阻，现金流平衡能力严重弱化。

优势

- **公司股东背景雄厚，股东支持力度大，且公司多次完成大型国际性重要活动及会议的接待服务工作，在北京拥有一定的政治地位。**近年来，公司完成了奥运会、冬奥会、APEC 会议、服贸会等大型国际性活动及会议的接待服务工作。公司为北京市属国有控股的上市公司，股东曾为公司部分融资提供担保及资源支持，且国企背景在融资上提供一定正面影响，公司综合融资成本保持在较低水平，2024 年整体平均融资成本为 4.07%。
- **公司持有质量较高的投资性物业。**公司持有物业主要位于北京亚奥核心区，地理位置优越，租金收入规模大，2024 年会展（含酒店）及商业物业收入增长至 29.61 亿元，规模较大；同时，公司持有物业以成本法计量，仍具有较大的增值空间。

关注

- **2024 年公司销售继续下降至较小规模，地产开发业务保持收缩态势。**受房地产行业景气度低迷影响，2024 年公司全口径合同销售金额同比下降 16.14%至 44.26 亿元；公司维持收缩态势，2024 年未获取土地，新开工面积规模很小；受此影响公司银行

借款规模继续收缩，截至 2024 年底公司未使用金融机构授信为 13.82 亿元，规模较小且继续下降，对公司流动性管控能力造成挑战。

- **公司在售项目去化慢，大部分项目仍面临较大去化压力，存货后续仍面临一定跌价风险；公司盈利能力弱。**截至 2024 年底，存货中开发产品占比上升至 66.57%，受位置偏远、业态为商业或大平层及叠拼等改善房型、开发周期长以及市场景气度下行等因素影响，部分项目仍面临较大去化压力，公司存货仍存在一定跌价风险。除存货跌价外，期间费用及信用减值损失对利润侵蚀严重，2024 年公司净利润为-34.21 亿元，出现大额亏损。
- **公司债务负担较重，经营获现能力持续下降，对债务的支撑减弱。**跟踪期内，公司债务规模继续下降，但债务负担仍较重，截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率为 68.85%，一年内到期应付债券到期日或者回售行权日较为集中；由于销售回款持续下降，经营现金流对长短期债务的覆盖程度继续弱化。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				a
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				a⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：受公司资产质量和资本结构下降、偿债能力减弱等影响，公司指示评级由上次评级的aa变为a，个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：考虑到公司在北京市具有一定政治地位，公司外部支持由上次评级通过政府支持上调2个子级调整为上调4个子级。

主要财务数据

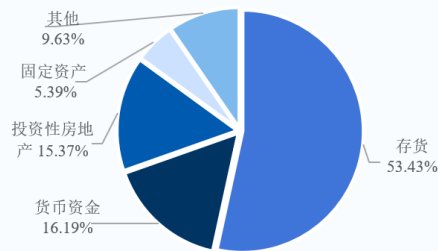
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	96.43	94.37	79.09
资产总额（亿元）	672.80	562.25	488.42
所有者权益（亿元）	159.60	155.30	117.67
短期债务（亿元）	93.23	85.65	69.01
长期债务（亿元）	187.03	179.41	191.06
全部债务（亿元）	280.26	265.05	260.06
营业总收入（亿元）	129.89	157.51	71.52
利润总额（亿元）	-14.38	3.99	-31.52
EBITDA（亿元）	-3.23	15.16	-19.25
经营性净现金流（亿元）	40.04	13.87	9.74
营业利润率（%）	14.39	21.16	19.98
净资产收益率（%）	-10.36	-0.41	-29.07
资产负债率（%）	76.28	72.38	75.91
调整后资产负债率（%）	71.74	71.23	75.10
全部债务资本化比率（%）	63.72	63.06	68.85
流动比率（%）	173.65	217.75	227.91
经营现金流动负债比（%）	12.77	6.92	5.99
现金短期债务比（倍）	1.03	1.10	1.15
EBITDA利息倍数（倍）	-0.20	1.07	-1.54
全部债务/EBITDA（倍）	-86.67	17.49	-13.51

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	432.79	450.97	432.88
所有者权益（亿元）	101.94	106.04	113.76
全部债务（亿元）	213.91	194.82	184.21
营业总收入（亿元）	16.70	23.43	21.77
利润总额（亿元）	0.40	5.45	10.65
资产负债率（%）	76.45	76.49	73.72
全部债务资本化比率（%）	67.73	64.75	61.82
流动比率（%）	95.93	153.48	113.63
经营现金流动负债比（%）	0.82	2.74	4.10

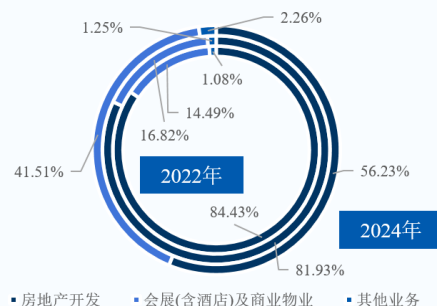
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款和租赁负债有息部分已调整至长期债务核算，公司本部债务未经调整。

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

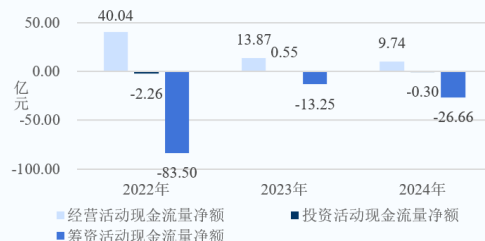
2024年底公司资产构成



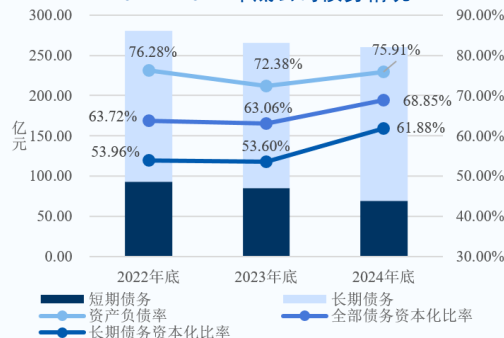
2022—2024年公司收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 北辰实业 MTN001	14.50 亿元	13.03 亿元	2026/12/21	回售选择权、调整票面利率选择权
22 北辰实业 MTN001	10.52 亿元	10.52 亿元	2027/04/25	回售选择权、调整票面利率选择权
22 北辰实业 MTN002	14.30 亿元	14.30 亿元	2027/08/22	回售选择权、调整票面利率选择权
24 北辰实业 MTN001	1.97 亿元	1.97 亿元	2027/12/19	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，根据公司 2025 年 4 月 14 日发布的《关于北京北辰实业股份有限公司 2022 年度第一期中票票面利率调整公告》，“22 北辰实业 MTN001”回售金额为 4.80 亿元，未回售金额为 5.72 亿元，行权日为 2025 年 4 月 25 日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/11	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 北辰实业 MTN002、 22 北辰实业 MTN001、 21 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/15	宋莹莹 朱一汀 王逸菲	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 北辰实业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/17	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法（V3.1.202205） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/08	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 北辰实业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/25	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京北辰实业股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是由北京北辰实业集团有限责任公司（以下简称“北辰集团”）独家发起设立的股份有限公司，于1997年5月在香港联合交易所有限公司挂牌上市（证券代码：0588.HK），2006年10月在上海证券交易所挂牌上市（证券代码：601588.SH）。截至2025年1月底，公司总股本为33.67亿元，北辰集团持有公司34.83%的股权，为公司第一大股东，北辰集团所持公司股票不存在质押或冻结情况。公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）（详见附件1-1）。

公司主营业务包括房地产开发、会展（含酒店）及商业物业运营等，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

截至2024年底，公司本部内设董事会工作部和战略运营部等多个职能部门（室）（详见附件1-2），重要子公司为北京北辰地产集团有限公司。

截至2024年底，公司合并资产总额488.42亿元，所有者权益117.67亿元（含少数股东权益20.68亿元）；2024年，公司实现营业总收入71.52亿元，利润总额-31.52亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区北辰东路8号；法定代表人：张杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，合计金额39.82亿元，下列债券的募集资金均已按指定用途使用完毕，除24北辰实业MTN001尚未到付息日外，其余各债券均在付息日正常付息。

图表1·截至2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	回售日期	到期日
21 北辰实业 MTN001	14.50	13.03	2021/12/21	5（3+2）年	--	2026/12/21
22 北辰实业 MTN001	10.52	10.52	2022/04/25	5（3+2）年	2025/04/25	2027/04/25
22 北辰实业 MTN002	14.30	14.30	2022/08/22	5（3+2）年	2025/08/22	2027/08/22
24 北辰实业 MTN001	1.97	1.97	2024/12/19	3年	--	2027/12/19

注：根据公司2025年4月14日发布的《关于北京北辰实业股份有限公司2022年度第一期中期票据投资人回售选择权行权结果公告》，“22北辰实业MTN001”回售金额为4.80亿元，未回售金额为5.72亿元，行权日为2025年4月25日

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月、9月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024年国内生产总值1349084亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。9月26日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度GDP同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行2025年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望2025年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025年经济增长目标依然有能力保持在5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照12月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进9项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年年报）》。

五、行业及区域环境分析

2024年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计2025年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计2025年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见《2025年房地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2024年及2025年一季度，公司控股股东、实控人未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司作为集房地产开发和物业持有于一体的综合性房地产企业，在股东背景、区域布局和会展品牌知名度等方面具有较强的行业竞争优势，较上年未发生重大变化。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：1101000002818671），截至2025年3月20日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至2025年4月24日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生较大变化。跟踪期内，董事长由李伟东先生变更为张杰先生。张杰先生，54岁，先后毕业于中国政法大学、北京大学，法学学士、工商管理硕士，正高级经济师、讲师；曾任北京汽车工业总公司团委副书记，北京汽车工业集团总公司教育处处长、培训中心主任，北京现代汽车有限公司党委副书记、纪委书记，北京市基础设施投资有限公司党委办公室（董事会办公室）主任、董事会秘书、总法律顾问、纪委副书记、副总经理、党委副书记，北京市国有资产经营有限责任公司党委副书记、董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司业务仍以房地产开发和会展(含酒店)及商业物业经营为主。2024年，公司继续收缩房地产开发业务，以保证流动性安全，抵御行业下行冲击，收入规模大幅下降，预计未来收入及利润或将继续下降；同期，会展(含酒店)及商业物业经营业务业绩持续增长，营收占比大幅提升，成为公司收入利润的重要来源，预计未来占比将继续提升。

2024年，公司营业总收入同比大幅下降54.59%。其中，公司房地产开发业务收入同比下降68.92%，公司以保证业务稳健发展及现金流安全为目标，未新增土地储备，且继续放缓开发节奏，推进存量项目去化，但受房地产行业景气度低迷，销售继续下降影响，公司可结转规模同比大幅下降，致使房地产开发业务收入同比大幅减少。截至2024年底，公司待结转面积仅为9.38万平方米，考虑短期内房地产行业景气度难以恢复，预计2025年公司房地产开发板块收入将继续下降，但降幅预计收窄。公司会展(含酒店)及商业物业业务主要包括会议展览、写字楼和公寓出租以及酒店经营，收入及利润情况受外部环境影响较大，2024年，因客流量恢复等因素影响，会展(含酒店)及商业物业业务收入同比增长11.77%。受上述因素影响，房地产开发业务收入占主营业务收入比重大幅下降，会展(含酒店)及商业物业业务收入占主营业务收入比重大幅增长，预计未来，会展(含酒店)及商业物业业务对收入的贡献度仍有上升空间，房地产开发业务重要性将逐步下降。

2024年，公司主营业务综合毛利率同比有所下降。其中，房地产开发业务毛利率同比大幅下降至较低水平，主要系公司高毛利率产品结转占比下降且当期结转的部分项目毛利率极低或亏损所致；会展(含酒店)及商业物业业务毛利率仍处于较高水平。预计未来，随着房地产开发业务高毛利率产品的陆续结转及公司陆续转为现房销售，部分项目去化缓慢成本持续上升，房地产开发业务盈利空间或将继续下降；会展(含酒店)及商业物业业务未来将成为公司盈利的主要来源。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	109.65	84.43%	18.12%	129.05	81.93%	23.43%	40.11	56.23%	12.27%
会展(含酒店)及商业物业	18.82	14.49%	36.80%	26.49	16.82%	46.72%	29.61	41.51%	45.03%
其他业务	1.40	1.08%	-8.95%	1.97	1.25%	26.08%	1.61	2.26%	13.82%
合计	129.87	100.00%	20.54%	157.51	100.00%	27.38%	71.33	100.00%	25.90%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）房地产开发业务

①土地储备

公司保持谨慎的投资策略，2024 年未新增土地储备；待开发土地储备规模及分布区域较为一般，业态以商业为主，开发计划尚不明确。预计短期内，公司仍将保持收缩态势，谨慎机会型获取土地，以存量项目开发为主。

2024 年，由于房地产行业景气度持续低迷，公司销售继续下降，内生现金流不足，公司现金流趋紧，叠加市场下行环境下，去化确定性良好的地块竞争激烈，公司未新增房地产项目。考虑公司目前资金情况，在房地产景气度尚未恢复的背景下，预计公司短期内仍会保持收缩态势，以存量项目开发及销售为主，谨慎机会型获取土地，减少投资支出。

截至 2024 年底，根据公开披露数据，公司待开发口径土地储备 3 个项目¹，全口径剩余待开发建筑面积²为 35.91 万平方米，分布在重庆（占 46.62%）、武汉（占 37.54%）和廊坊（占 15.85%）。受去化放缓、非住宅业态及大盘项目等因素影响，武汉和重庆项目整体开发进度较慢，成本上升；且剩余未开发土储中商业及商服用地占比较高，开发计划尚不明确，未来去化及盈利压力较大。

②项目开发

2024 年，受房地产景气度下行和未新增土地储备等因素影响，公司保持谨慎的开发节奏，新开工面积下降至很低水平，随着项目陆续竣工，公司在建项目规模继续下降。预计 2025 年公司开发项目将陆续进入竣工状态，公司后续建安支出压力不大。

2024 年，公司新开工面积下降至很低水平，主要系房地产行业景气度下行，为保障现金流安全性，公司保持谨慎的投资开发节奏，未新增土地储备，以存量项目开发为主，叠加施工进度放缓所致；公司竣工面积继续下降但维持一定规模；受此影响，公司复工面积继续下降。

图表 3 • 公司房地产开发指标（单位：万平方米）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
新开工面积	50.77	40.73	4.00
开复工面积	424.86	322.23	183.61
竣工面积	143.76	142.61	74.23

注：开复工面积包含当期竣工面积；竣工面积包含未并表的合作项目，因此不满足勾稽关系
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

在建项目方面，截至 2024 年底，公司在建开发项目（包含待开发部分）总建筑面积合计 952.19 万平方米³，总投资额约 903.77 亿元，累计已投资 758.00 亿元。公司开发策略为以销定产，依照销售节奏控制开工及建设速度。2024 年公司在建项目当期投资额为 39.63 亿元，同比继续下降；随着公司复工面积持续下降，公司建安支出或将继续下降。

③项目销售

2024 年，受房地产行业景气度低迷影响，公司签约销售面积和金额继续下降；受项目偏远、业态及市场景气度下降等多重因素影响，部分在售项目去化缓慢、去化周期拉长，存在较大去化压力，叠加公司未新增土储且新开工面积很小，预计短期内公司的签约销售金额或将继续下降，且公司现房销售占比将持续扩大。

¹ 武汉北辰光谷里项目为 2015 年获取，重庆悦来壹号项目为 2016 年获取；公司 2023 年年报中披露的持有待开发土地中包含武汉北辰蔚蓝城市项目，该项目待开发建筑面积为 21.77 万方，性质为商业；截至 2024 年底，公司武汉北辰蔚蓝城市项目总建筑面积为 98.01 万平方米，已竣工面积为 74.54 万平方米，在建面积为 1.70 万平方米。

² 公司年报中披露的房地产储备项目中的持有待开发土地面积口径为建筑面积，非项目的占地面积；规划计容建筑面积为该项目整盘规划计容建筑面积，非待开发部分的计容建筑面积。

³ 截止 2024 年底，杭州北辰春澜城项目已经全部竣工，故未算入在建项目。

受房地产景气度低迷影响，2024年公司全口径合同销售面积和销售额同比分别下降0.59%和16.14%，虽下降幅度收窄，但整体销售规模已经下降至较低水平；签约销售均价继续下降，主要系城市销售占比结构变动和市场下行公司采用一定促销手段共同导致。2024年，公司结转面积相对当期竣工面积来看规模较小。截至2024年底，公司待结转面积为9.38万平方米，规模较小，存货中开发产品占比为66.57%，公司未来现房销售占比将持续扩大。

图表4·公司房地产销售及结转指标

项目	2022年	2023年	2024年
合同销售面积（万平方米）	61.63	34.15	33.95
合同销售额（含车位）（亿元）	124.24	52.78	44.26
合同销售均价（万元/平方米）	2.02	1.55	1.30
结转销售面积（万平方米）	76.99	89.51	34.48
结转销售额（亿元）	109.65	129.05	40.11
结转均价（万元/平方米）	1.42	1.44	1.16

注：1. 上表中销售数据为全口径，结转数据为并表口径；2. 公司结转销售面积持续小于竣工面积主要系：（1）竣工面积为全口径，结转销售面积为并表口径，（2）部分项目竣工但尚未销售或者当期竣工未交付不满足结转条件；（3）公司竣工面积按照项目总建筑面积统计，包含人防、绿地等面积，但结转销售面积为可结转的住宅、商业等面积，统计口径小于竣工面积

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2024年底，公司主要在售的房地产项目分布在武汉、北京、重庆、长沙、眉山、苏州、杭州等城市，主要在售楼项目涵盖住宅、别墅、商业等多种业态。2024年，公司在售楼项目当期可供出售面积合计110.92万平方米，其中当期销售面积33.95万平方米，占当期可供出售面积的30.60%，公司在售楼项目去化率持续处于较低水平。受项目位置偏远、业态为商业或大平层及叠拼等改善房型、开发周期长以及市场景气度下行等因素影响，公司部分项目去化缓慢，去化周期持续拉长，面临较大去化压力。其中，公司北京较多项目处于尾盘去化阶段，2024年在售的8个项目中4个项目均无销售，其余在售项目主要位于顺义、昌平及门头沟等地区，去化缓慢。考虑公司部分项目所在区域市场销售价格短期内难以恢复，且公司销售项目去化缓慢，营销、现房管理费用及财务费用等成本增加致使项目成本增长，公司部分项目未来盈利能力或仍欠佳。

（2）会展(含酒店)及商业物业

受客流量恢复，主要会展及酒店物业租金及运营收入继续增长影响，公司自持物业经营及租金收入继续增长，但受写字楼市场景气度下行影响，公司北京部分写字楼租金收入有所下降。预计短期内公司无新增自持物业，租金收入将维持平稳。

图表5·公司自持物业出租情况（单位：平方米）

地区	项目	经营业态	权益比例	出租房地产的建筑面积	租金收入/运营收入（万元）		
					2022年	2023年	2024年
北京朝阳区天辰东路7号	国家会议中心	会议、展览	100%	270800	23394	56886	61651
北京朝阳区北辰东路8号	北京国际会议中心	会议、展览	100%	58000	5925	9996	10176
北京朝阳区北辰东路8号	汇宾大厦	写字楼	100%	37800	6125	6122	5654
北京朝阳区北辰东路8号	汇欣大厦	写字楼	100%	40900	5404	5449	4872
北京朝阳区北辰东路8号	北辰时代大厦	写字楼	100%	131300	16926	14892	15628
北京朝阳区北辰西路8号	北辰世纪中心	写字楼	100%	149800	22276	14934	18491
北京朝阳区北辰东路8号	汇珍楼物业	写字楼	100%	8400	1853	1881	2070
北京朝阳区北辰东路8号	北京五洲大酒店	酒店	100%	42000	5743	12869	13800
北京朝阳区北辰西路8号	国家会议中心大酒店	酒店	100%	42900	4716	8654	9327
北京朝阳区北辰东路8号	五洲皇冠国际酒店	酒店	100%	60200	6419	15915	16183
北京朝阳区北辰西路8号	北辰洲际酒店	酒店	100%	60000	8572	15535	16409
北京朝阳区北辰东路8号	北辰汇园酒店公寓	公寓	100%	184300	17716	26814	27610
北京朝阳区北苑路甲13号	北辰绿色家园B5区商业	商业	100%	49700	3549	3408	3556
湖南省长沙市开福区湘江北路1500号	长沙北辰洲际酒店	酒店	100%	79200	11970	18141	15306
湖南省长沙市开福区湘江北路1500号	长沙北辰三角洲大悦城	商业	100%	100000	10177	10538	11605
湖南省长沙市开福区湘江北路1500号	长沙北辰国际会议中心	会议、展览	100%	39100	2856	5149	6024
湖南省长沙市开福区湘江北路1500号	长沙北辰国荟酒店	酒店	100%	62500	5794	9703	8864
湖北省武汉市洪山区高新二路9号	武汉光谷里	商业	100%	29600	3317	3037	1645
北京朝阳区北辰西路8号	北辰·新空间	写字楼	100%	31000	--	--	3758
合计				1477500	162732	239923	252629

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司自持物业主要位于北京亚奥核心区、长沙三角洲区域及武汉光谷区，区位优势较好，业态以会展及配套酒店、写字楼为主，且以成本法计量，具有较大的增值空间。2024年初，公司原北辰购物中心改造完成并更名为北辰新空间，经营业态由商业改为写字楼后投入使用。公司目前仍有部分在建及拟建商业物业项目，但以出售为主，未来公司运营的商业物业项目规模趋于稳定。受客流量恢复影响，2024年公司自持物业经营及租金收入同比增长5.30%。其中，公司会展、酒店等物业恢复明显，租金及运营收入呈持续增长，带动公司租金及运营收入增长；但由于北京写字楼市场景气度下行，出租率下降影响，公司北京部分写字楼租金收入有所下降；同时武汉光谷里商业目前尚处于租户结构调整中，出租率较低致使租金有所下降。预计公司2025年经营及租金收入将维持平稳。

2024年，公司新签约7个场馆和酒店的委托管理项目和8个顾问咨询项目，截至2024年底，公司会展场馆及酒店输出管理业务已进入全国32个城市，遍布京津冀、粤港澳、成渝等国家重要战略发展区。其中，顾问咨询场馆及酒店项目70个，受托管理场馆及酒店项目61个，实现受托管理场馆总面积达500万平方米，全年实现管理费收入约2.00亿元，市场份额稳步扩大，行业地位保持领先。

2 未来发展

公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

未来公司将保持战略定力，在一定程度上收缩房地产开发板块，发力会展、酒店及商业物业板块，构建房地产、会展、商业物业板块相互支撑、优势互补、协同发展的新格局。公司在会展、酒店及商业物业的运营上具备丰富经验，具备一定市场优势。

（四）财务方面

公司2024年财务报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

图表6·公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

科目	2022年末		2023年末		2024年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	96.43	14.33%	94.37	16.78%	79.05	16.19%
存货	396.03	58.86%	310.66	55.25%	260.94	53.43%
投资性房地产	79.82	11.86%	77.97	13.87%	75.07	15.37%
资产总额	672.80	100.00%	562.25	100.00%	488.42	100.00%
应付账款	66.81	13.02%	57.69	14.18%	46.65	12.58%
合同负债	106.09	20.67%	20.89	5.13%	14.76	3.98%
一年内到期的非流动负债	90.88	17.71%	82.91	20.37%	67.30	18.15%
长期借款	106.95	20.84%	110.84	27.24%	121.17	32.68%
应付债券	67.73	13.20%	39.01	9.58%	35.28	9.52%
负债总额	513.21	100.00%	406.95	100.00%	370.74	100.00%
归属于母公司所有者权益合计	127.87	80.12%	128.46	82.72%	96.99	82.42%
少数股东权益	31.73	19.88%	26.84	17.28%	20.68	17.58%
所有者权益总额	159.60	100.00%	155.30	100.00%	117.67	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

1 资产质量

公司房地产开发业务仍处于收缩状态，存货下降致使资产规模继续下降；存货中开发产品占比很高，房地产市场景气度低迷背景下，或存在进一步减值压力；投资性房地产区位良好且以成本法计量，仍存在较大升值空间。

资产方面，货币资金、存货和投资性房地产为公司资产的主要构成；因房地产开发业务收缩，2024年末公司资产规模继续下降。其中，因销售下滑、净偿还债务，公司货币资金规模继续下降，考虑公司经营获现能力趋弱，债务压降难度较大致使利息支出维持较大规模，预计短期内货币资金规模或将继续下降。2024年末，随着公司投资规模的压缩和项目结转，存货规模继续下降；受降价促销和项目开发时间延长致使开发成本增长等因素影响，公司对存货新增计提跌价准备25.45亿元，累计跌价准备计提比例

上升至 14.17%，处于很高水平；公司开发产品占比持续上升至 66.57% 的很高水平，在当前市场环境下，随着公司项目陆续竣工及新开工规模持续较小的影响下，开发产品占比或将继续上升，叠加各地房价均承压，公司后续或将继续计提存货跌价准备，持续影响公司未来盈利。2024 年末，公司投资性房地产继续小幅下降，主要系计提折旧所致；公司采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量，仍存在较大升值空间。

截至 2024 年底，公司受限资产如下表所示，受限规模略大。

图表 7 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	11.22	2.30%	按揭保证金、工程履约担保金等
应收账款	0.10	0.02%	借款质押
存货	35.98	7.37%	借款抵押
投资性房地产	52.13	10.67%	借款抵押
固定资产	20.51	4.20%	借款抵押
合计	119.94	24.56%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益结构稳定性尚可，但考虑公司短期内仍有亏损可能性，所有者权益或将继续下降。

截至 2024 年底，受亏损影响，公司所有者权益较上年底下降 24.23%，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 28.61%、29.35%、14.17% 和 17.58%，受亏损影响，公司未分配利润规模及占比持续下降，所有者权益结构稳定性尚可。

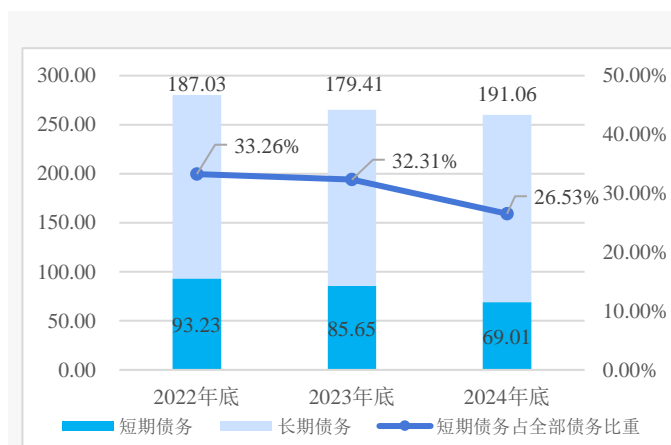
（2）负债

2024 年末，公司负债规模继续下降，其中合同负债已下降至很低水平，短期内对收入结转支撑不足；随着房地产开发业务收缩，公司债务规模继续下降，但债务负担仍属较重且债务到期较为集中，考虑到公司具备较强的融资能力，债务滚续压力不大。

截至 2024 年末，受合同负债及有息债务继续下降影响，公司负债总额继续下降；负债结构以非流动负债为主。其中，受公司业务规模收缩影响，公司合同负债已下降至很低水平，2024 年底仅 14.76 亿元，在销售承压的背景下，2025 年收入或将继续下降。

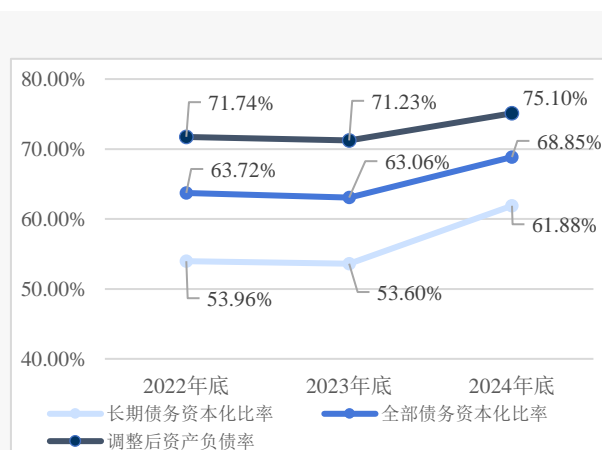
截至 2024 年底，公司全部债务 260.06 亿元，较上年底继续小幅下降，其中短期债务占全部债务比重继续下降，公司短期债务规模适中，从公司主要有息债务期限分布看，公司债务到期主要集中在未来 2 年内到期，公司将于 2025 年 4 月（共计 24.77 亿元）及 2025 年 8 月（14.30 亿元）到期或者到行权期的应付债券合计 39.07 亿元，债务到期较为集中。受所有者权益持续下降影响，公司杠杆水平波动上升，2024 年末，公司杠杆水平上升至较高水平，整体债务负担较重。作为国企背景上市公司，公司综合融资成本保持在较低水平，2024 年整体平均融资成本为 4.07%，较上年下降 0.33 个百分点。

图表 8 • 公司有息债务情况（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司杠杆水平情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 截至 2024 年底公司部分有息债务期限情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
一年内到期的非流动负债(含利息)	70.12	--	--	--	70.12
长期借款(含利息)	4.63	35.48	38.60	97.92	176.64
应付债券(含利息)	1.06	35.75	2.02	--	38.83
合计	75.82	71.23	40.62	97.92	285.59

注：上表数据包含利息，其中长期借款（含利息）中的利息包括已入账的利息以及以后年度需要支付的利息，公司目前存续的长期借款中经营性物业贷款余额约 94.5 亿元，存续期至 2036 年，未来需要偿还的利息金额较大；上表数据不含其他应付款及长期应付款付息部分，公司长期应付款主要集中在未来 1~2 年到期
 资料来源：公司年报

3 盈利能力

2024 年，公司期间费用及资产减值损失对利润侵蚀严重，公司净利润出现大额亏损，公司盈利能力弱，预计短期内公司亏损情况或难以改善。

2024 年，公司营收及毛利率分析详见经营部分。

图表 11 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	129.89	157.51	71.52
营业成本	103.20	114.39	52.87
费用总额	21.56	21.80	21.16
其中：财务费用	7.85	8.33	8.88
资产减值损失	-10.43	-6.37	-26.05
信用减值损失	-1.59	-2.60	-1.55
净利润	-16.53	-0.63	-34.21
营业利润率	14.39%	21.16%	19.98%
净资产收益率	-10.36%	-0.41%	-29.07%

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，虽公司营业收入同比大幅下降，但公司期间费用仍处于较高水平，期间费用率为 29.59%，已高于 26.08% 的综合毛利率。其中，公司销售费用同比小幅下降，但降幅相较于销售规模下降幅度并不明显，主要系公司按照销售回款支付佣金同时公司加大促销力度所致；公司在职工数量继续小幅下降，但公司需承担费用的离退休职工人数继续增长，管理费用难以压降；虽公司债务规模及融资成本继续下降，利息支出继续减少但规模仍大，且受项目陆续竣工、资本化利息下降影响，财务费用继续增长。整体看，期间费用对公司利润侵蚀严重。非经常损益方面，受公司存货持续计提跌价损失影响，资产减值损失增长至很大规模；且受长期应收款（主要为应收关联方款项）计提坏账准备影响，公司存在一定规模信用减值损失。

受期间费用、资产减值损失及信用减值损失对公司利润侵蚀严重，及营业总收入大幅减少影响，公司出现大额亏损，整体盈利能力弱。预计在存量低毛利地产项目全部消化前，公司盈利能力或将难以实质改善，短期内仍存在亏损可能。

4 现金流

受销售规模下降影响，公司经营获现能力继续下降，筹资活动现金流净流出规模同比有所增长；考虑到公司较强的融资能力，公司流动性压力尚可，但现金流仍将处于偏紧状态。

2024 年，随着销售回款的下降，公司经营活动现金流入规模继续下降，内生现金流不足，虽因建安支出的下降和暂停拿地的影响，经营现金保持净流入状态，但净流入规模继续下降。预计未来，公司仍会保持谨慎拿地及以销定投的模式，且随着项目陆续竣工，公司建安支出规模将保持收缩状态；考虑公司目前在售项目去化均较慢，公司经营活动现金流短期内或仍处于小额净流入状态。

2024 年，公司投资活动现金流净额处于小额净流出状态；受净偿还债务及支付利息影响，公司筹资活动保持净流出状态，净流出规模有所增长。预计未来，公司融资渠道通畅，到期债务滚存压力不大，但压降难度较大，债务规模短期内将相对稳定，考虑

每年仍需支付较大规模利息，公司筹资活动现金流或仍将保持净流出状态。经营活动现金流净额预计仍无法覆盖筹资活动现金流净流出规模，公司货币资金仍将继续下降，现金流仍将处于偏紧状态。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
销售商品、提供劳务收到的现金	122.05	83.40	70.69
经营活动现金流入小计	134.62	91.13	74.27
经营活动现金流出小计	94.58	77.26	64.54
经营活动现金流量净额	40.04	13.87	9.74
投资活动现金流入小计	8.71	2.64	6.51
投资活动现金流出小计	10.97	2.09	6.81
投资活动现金流量净额	-2.26	0.55	-0.30
筹资活动前现金流量净额	37.78	14.42	9.44
筹资活动现金流入小计	80.11	88.50	51.83
筹资活动现金流出小计	163.61	101.76	78.49
筹资活动现金流量净额	-83.50	-13.25	-26.66

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标较弱，公司经营获现能力减弱，对债务的支撑力度继续下降。但考虑到公司融资渠道畅通，且在股东背景、自持物业区域布局以及会展品牌知名度等方面具有较强的竞争优势，公司整体偿债能力仍强。

2024 年末，受合同负债下降影响，流动比率和速动比率继续增长；受经营获现能力下降影响，公司经营现金流净额对流动负债和短期债务覆盖能力继续下降；受短期债务下降幅度大于现金类资产下降幅度影响，现金短期债务比继续增长，覆盖程度尚可。公司短期偿债指标一般。2024 年，公司 EBITDA 处于亏损状态；经营现金流净额对全部债务覆盖程度继续弱化，公司长期偿债指标表现较弱。

从公司融资渠道分布看，2024 年末，公司有息债务主要来自信用债融资（包含资产支持专项计划）、银行借款（包含经营性物业贷）及关联方借款，占比分别约为 40%、53%及 8%，公司短期内到期债务主要为应付债券及银行借款，整体看，公司股东背景雄厚，融资渠道通畅，通过借新还旧等方式偿还短期债务压力不大。长期看，公司存货中开发产品占比很高，以现房销售为主，未来销售回款可持续用于偿还债务；同时公司投资性房地产主要分布在北京及长沙，地理位置较好，且以成本法计量，能够为公司提供稳定的现金流入，亦是重要偿债来源，故长期看，公司对债务的偿还能力强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	173.65	217.75	227.91
	速动比率（%）	47.35	62.88	67.35
	经营现金流动负债比	12.77	6.92	5.99
	经营现金/短期债务（倍）	0.43	0.16	0.14
	现金短期债务比（倍）	1.03	1.10	1.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-3.23	15.16	-19.25
	全部债务/EBITDA（倍）	-86.67	17.49	-13.51
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.05	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.20	1.07	-1.54
	经营现金/利息支出（倍）	2.41	0.98	0.78

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2024 年底，公司无对合并范围外企业的担保，仅有按照房地产行业的经营惯例为购房客户向银行申请发放的抵押贷款提供的阶段性担保，对外担保的或有负债风险小。

截至 2024 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2024 年底，公司获得金融机构授信额度共计 150.02 亿元，剩余授信额度为 13.82 亿元，剩余授信规模较小且逐年下降；公司投资性房地产受限比例为 69.43%，但公司投资性房地产为成本模式计量，仍具备一定再融资空间。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部承担部分经营职能，债务负担仍重，但资产质量好，融资能力仍强，公司本部实际偿债能力很强。

公司本部承担部分经营职能，分布于北京的会展、酒店及写字楼均由公司本部直接持有并运营管理，资产质量好；同时公司对子公司控制力强。2024 年，公司本部营业总收入 21.77 亿元，利润总额 10.65 亿元，经营活动现金流净额 5.72 亿元。受公司本部资产质量好，融资能力强影响，截至 2024 年底，公司本部债务规模占合并口径的 70.83%，公司融资集中在本部；公司本部的部分借款拆借给下属子公司使用并收取利息，2024 年公司本部利息收入 14.88 亿元，财务费用-5.00 亿元。截至 2024 年底，公司本部货币资金 56.65 亿元，较上年底下降 22.21%，占合并口径的 71.66%，对短期债务的覆盖程度较高，公司本部实际偿债能力很强。

（五）ESG 方面

公司落实环境责任，助力实现低碳发展；响应政府政策，履行国企社会责任；治理结构较为健全，内控制度完善。公司 ESG 整体表现较好。

环境方面，作为房地产企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司成立了“碳达峰碳中和工作领导小组”，推动绿色施工运营、绿色建筑和低碳园区建设，创新高效绿色会展服务。2024 年，公司温室气体排放总量 64566 公吨二氧化碳当量，能源消耗总量 135369 兆瓦时。2024 年，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 5115 人，公司构建了完善及公平的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，女性员工占比 44%，做到了一般职工男女薪酬比例 1:1；截至 2024 年底，公司 9 名董事中有 3 名女性董事，3 名监事中 2 名为女性监事，公司总经理及副总经理共计 8 人，其中 3 人为女性，公司董监高女性占比较高。公司对用户和产品的管理情况较好，用户服务满意度为 94.31%。公司建立了可持续供应链，制定多部管理办法，严格落实供应商准入及淘汰机制。在会展业务方面，公司作为全国首个拥有国家级服务业场馆标准体系的会展企业，公司起草并编制多项行业标准。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2024 年乡村振兴工作投入金额 806.66 万元。

公司的 ESG 管治架构主要由董事会、董事会秘书、董事会工作部 ESG 专责人员构成，董事会对 ESG 事宜进行总体监管，董事会秘书负责对 ESG 报告进行审阅，向董事会进行汇报，公司随年报发布 ESG 报告，ESG 披露信息质量良好。

七、外部支持

公司多次完成大型国际性重要活动及会议的接待服务工作，具有一定政治地位，且控股股东在资源、资金及融资担保方面给予公司一定支持。

1 支持能力

公司实际控制人为北京市国资委。北京市是中华人民共和国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化。北京市第三产业高度发达，信息、金融行业保持高速增长，其中金融业是北京市第一支柱产业，金融资产规模约占全国的一半；同时，第二产业增势迅猛，医药行业及电子行业对经济增长贡献突出。截至 2024 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2183.2 万人，城镇化率 88.2%。依托重要的政治地位和良好的产业结构，北京市经济实力极强，地区生产总值（GDP）总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。根据《北京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年北京实现地区生产总值（GDP）49843.1 亿元，比上年增长 5.2%。

按常住人口计算，人均地区生产总值 22.8 万元，保持全国省级地区最优水平。财政收支方面，2024 年北京一般公共预算收入 6372.7 亿元，比上年增长 3.1%。其中，税收收入 5473.2 亿元，增长 2.2%。全年一般公共预算支出 8396.5 亿元，比上年增长 5.3%。

2 支持可能性

公司自持物业主要位于北京亚奥核心区，持有物业包括国家会议中心、北京国际会议中心等，近年来，公司完成了奥运会、冬奥会、APEC 会议、服贸会等大型国际性活动及会议的接待服务工作，在北京拥有一定的政治地位。

公司为控股股东北辰集团核心子公司，股东曾为公司部分融资提供担保及资源支持，国企背景为公司融资上提供了一定正面影响。截至 2024 年底，北辰集团为公司提供 16.55 亿元的资金支持。同时，北辰集团将公司的投资性房地产及其配套设施物业所在的土地租予公司使用，该土地的面积约 16.70 万平方米，2024 年全年租金共计 0.18 亿元，租金低于市场水平。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN001”“22 北辰实业 MTN002”和“24 北辰实业 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	96.43	94.37	79.09
应收账款（亿元）	2.24	1.95	1.94
其他应收款（亿元）	17.10	10.44	8.75
存货（亿元）	396.03	310.66	260.94
长期股权投资（亿元）	3.58	3.27	2.68
固定资产（亿元）	28.97	27.66	26.30
在建工程（亿元）	0.01	0.03	0.01
资产总额（亿元）	672.80	562.25	488.42
实收资本（亿元）	33.67	33.67	33.67
少数股东权益（亿元）	31.73	26.84	20.68
所有者权益（亿元）	159.60	155.30	117.67
短期债务（亿元）	93.23	85.65	69.01
长期债务（亿元）	187.03	179.41	191.06
全部债务（亿元）	280.26	265.05	260.06
营业总收入（亿元）	129.89	157.51	71.52
营业成本（亿元）	103.20	114.39	52.87
其他收益（亿元）	0.18	0.27	0.61
利润总额（亿元）	-14.38	3.99	-31.52
EBITDA（亿元）	-3.23	15.16	-19.25
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	122.05	83.40	70.69
经营活动现金流入小计（亿元）	134.62	91.13	74.27
经营活动现金流量净额（亿元）	40.04	13.87	9.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.26	0.55	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-83.50	-13.25	-26.66
财务指标			
销售债权周转次数（次）	93.43	75.20	36.47
存货周转次数（次）	0.24	0.32	0.18
总资产周转次数（次）	0.18	0.26	0.14
现金收入比（%）	93.96	52.95	98.84
营业利润率（%）	14.39	21.16	19.98
总资本收益率（%）	-1.70	2.01	-6.35
净资产收益率（%）	-10.36	-0.41	-29.07
长期债务资本化比率（%）	53.96	53.60	61.88
全部债务资本化比率（%）	63.72	63.06	68.85
资产负债率（%）	76.28	72.38	75.91
调整后资产负债率（%）	71.74	71.23	75.10
流动比率（%）	173.65	217.75	227.91
速动比率（%）	47.35	62.88	67.35
经营现金流动负债比（%）	12.77	6.92	5.99
现金短期债务比（倍）	1.03	1.10	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.20	1.07	-1.54
全部债务/EBITDA（倍）	-86.67	17.49	-13.51

注：1. 尾数系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款和租赁负债有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	54.30	72.82	56.65
应收账款（亿元）	1.33	0.81	0.73
其他应收款（亿元）	0.54	0.32	0.61
存货（亿元）	4.23	1.61	1.04
长期股权投资（亿元）	83.13	83.14	93.21
固定资产（亿元）	12.05	11.48	10.76
在建工程（亿元）	0.01	0.02	0.01
资产总额（亿元）	432.79	450.97	432.88
实收资本（亿元）	33.67	33.67	33.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	101.94	106.04	113.76
短期债务（亿元）	39.22	49.58	50.49
长期债务（亿元）	174.69	145.23	133.72
全部债务（亿元）	213.91	194.82	184.21
营业总收入（亿元）	16.70	23.43	21.77
营业成本（亿元）	9.33	10.77	9.22
其他收益（亿元）	0.03	0.12	0.05
利润总额（亿元）	0.40	5.45	10.65
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.76	24.45	22.34
经营活动现金流入小计（亿元）	16.84	26.14	24.15
经营活动现金流量净额（亿元）	1.18	3.95	5.72
投资活动现金流量净额（亿元）	12.24	0.55	8.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	-34.61	14.07	-30.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.65	21.88	28.21
存货周转次数（次）	1.77	3.69	6.98
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	88.34	104.35	102.63
营业利润率（%）	33.27	48.12	50.09
总资本收益率（%）	0.06	4.92	6.08
净资产收益率（%）	0.20	3.95	7.31
长期债务资本化比率（%）	63.15	57.80	54.03
全部债务资本化比率（%）	67.73	64.75	61.82
资产负债率（%）	76.45	76.49	73.72
流动比率（%）	95.93	153.48	113.63
速动比率（%）	93.00	152.36	112.89
经营现金流动负债比（%）	0.82	2.74	4.10
现金短期债务比（倍）	1.38	1.47	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 尾数系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司本部债务未经调整；3. “/”为数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持